



**Victor Dechichi Guariglia**

**Análise da Situação Financeira da Oi S.A. pela Ótica do Modelo Fleuriet**

**Varginha – MG**

**2019**

**Victor Dechichi Guariglia**

**Análise da Saúde Financeira da Oi S.A. pela Ótica do Modelo Dinâmico de  
Capital de Giro**

Trabalho de Conclusão do Programa Integrado de Ensino, Pesquisa e Extensão (PIEPEX) apresentado como parte dos requisitos para a obtenção do título de Bacharelado Interdisciplinar em Ciências e Economia pela Universidade Federal de Alfenas – UNIFAL – MG.

Orientador Prof. Leandro Rivelli Teixeira Nogueira

**Varginha – MG**

**2019**

**Victor Dechichi Guariglia**

**Análise da Saúde Financeira da Oi S.A. pela Ótica do Modelo Dinâmico de  
Capital de Giro**

A banca examinadora abaixo-assinada aprova o Trabalho de Conclusão do Programa Integrado de Conclusão do Programa Integrado de Ensino, Pesquisa e Extensão (PIEPEX), apresentando como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharelado Interdisciplinar em Ciências e Economia pela Universidade Federal de Alfenas – UNIFAL – MG.

Aprovado em: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

---

Prof. Leandro Rivelli Teixeira Nogueira

---

Prof.<sup>a</sup> Maria Aparecida Curi

---

Prof. Renan Pereira Damasceno

“É mais fácil evitar problemas do que se livrar deles”

Warren Buffett

## RESUMO

Este trabalho busca examinar e entender o que se passou com a saúde financeira da empresa Oi S.A., que no 2016 entrou com o processo de recuperação judicial. Para tal, o artigo procurou utilizar Modelo Fleuriet que visa analisar a situação financeira da empresa sob a perspectiva do modelo dinâmico de capital de giro, tendo como objetivo principal entender o que se passava com as finanças de curto prazo da empresa através de três variáveis principais: Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG) e Saldo Tesouraria (ST). Para isso a pesquisa analisou a evolução dos principais indicadores no período de 2008 a 2017, para assim, poder entender com maior clareza a piora de sua saúde financeira nesse curto de período de tempo, percebendo que houve uma queda a patamares negativos nos indicadores Capital de Giro e Saldo Tesouraria, além de apresentar uma Necessidade de Capital de Giro positiva, indicando um aumento do risco de insolvência da empresa.

**Palavras chave:** Modelo Fleuriet, Capital de Giro, Liquidez, Análise Contábil-Financeira.

## LISTAS DE FIGURAS

Figura 1 – Ciclo Econômico e Financeiro.....	16
Figura 2 – Os Ciclos no Balanço Patrimonial.....	17
Figura 3 – Resumo do Cálculo das Variáveis do Modelo Dinâmico.....	18
Figura 4 – Estado Excelente.....	22
Figura 5 – Estado Sólido.....	23
Figura 6 – Estado Insatisfatório.....	23
Figura 7 – Estado Ruim.....	24
Figura 8 – Estado Muito ruim.....	25
Figura 9 – Estado de Alto Risco.....	25
Figura 10 – Diferentes Tipos de Situações Possíveis às Empresas.....	26

## LISTAS DE TABELAS

Tabela 1 – Definições e Formulas das Variáveis.....	28
Tabela 2 – Valores das Variáveis.....	29
Tabela 3 – Definições das Variáveis da DRE.....	30
Tabela 4 – Definições e Formulas das Variáveis Margem Bruta e Margem Operacional.....	31
Tabela 5 – Demonstrativo de Resultado de Exercício. Parte A de 2008 a 2012..	35
Tabela 5 – Demonstrativo de Resultado de Exercício. Parte B de 2013 a 2017..	36
Tabela 6 – Evolução da Margem Bruta e da Margem Operacional.....	37

## **LISTAS DE GRÁFICOS**

Gráficos 1 – Evolução Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro.....	33
Gráfico 2 – Evolução do Saldo Tesouraria.....	34
Gráfico 3 – Evolução Receita Líquida, Lucro Bruto e Lucro Operacional.....	37

## **LISTAS DE FÓRMULAS**

Fórmula 1 – Capital de Giro.....	19
Fórmula 2 – Necessidade de Capital de Giro.....	19
Fórmula 3– Saldo Tesouraria 1.....	20
Fórmula 4 – Saldo Tesouraria 2.....	20

## **LISTA DE ABREVIATURA E SIGLAS**

CDG – Capital de Giro

NCG – Necessidade de Capital de Giro

ST – Saldo Tesouraria

ACF – Ativo Circulante Financeiro

ACC – Ativo Circulante Cíclico

ANC – Ativo Não Cíclico

PCF – Passivo Circulante Financeiro

PCC – Passivo Circulante Cíclico

PNC – Passivo Não Circulante

RL – Receita Líquida

LB – Lucro Bruto

LO – Lucro Operacional

MB – Margem Bruta

MO – Margem Operacional

BP – Balanço Patrimonial

DRE – Demonstração de Resultado do Exercício

## SUMÁRIO

1. Introdução.....	12
2. Referencial Teórico.....	13
2.1. Administração Financeira.....	13
2.1.1. Modelo Dinâmico.....	14
2.1.2. Reclassificação do Balanço Patrimonial.....	14
2.1.3. Capital de Giro.....	18
2.1.4. Necessidade de Capital de Giro.....	19
2.1.5. Saldo Tesouraria.....	20
2.1.6. Autofinanciamento.....	21
2.1.7. Efeito Tesoura.....	21
2.1.8. Estruturas de Balanço Patrimonial.....	22
2.2. Setor de Telecomunicação.....	26
3. Metodologia.....	27
4. Análise de Resultados.....	31
5. Considerações Finais.....	38
5.1. Limitações e Sugestões.....	38
Referências Bibliográficas.....	40

## **1. Introdução**

Os mercados vêm se tornando cada vez mais competitivos. Para se manter ativa em tal ambiente, as empresas precisam ter uma maior preocupação com sua saúde financeira e como ela vai impactar na sua sobrevivência a longo prazo.

Segundo Hoji (2014, p.3) a administração financeira tenta garantir para as empresas que seus investimentos produzam um retorno compatível com o risco assumido, por meio de geração de resultados econômicos e financeiros.

A fim de compreender a situação econômica financeira de uma empresa, é feito uma análise de suas demonstrações contábeis e uma utilização conjunto de indicadores, para otimizar suas decisões e comparação de desempenhos com outras empresas ou segmento.

Os instrumentos de análise de balanço podem ser divididos em um primeiro grupo com medidas básicas de avaliação, como análise horizontal, análise vertical, índices econômico-financeiros, EBITDA e análise de fluxo de caixa. E um segundo grupo com medidas contemporâneas de avaliação, como EVA (valor econômico agregado) e MVA (valor agregado de mercado). (Megliorini; Vallim, 2009)

Porem esses modelos financeiros convencionais se mostram inadequados para uma análise dinâmica da situação econômico-financeira das empresas.

Para se fazer uma análise mais real da situação econômico-financeira surge o Modelo Fleuriet, que se baseia numa melhor compreensão da realidade dinâmica das empresas, cujas as contas são classificadas de acordo com os seus ciclos. (Fleuriet, 2003)

Para Aranha et al. (2014, p.2) o modelo fundamenta-se na análise de Capital de Giro para compreender o melhor funcionamento da empresa com seu ambiente econômico, a partir do comportamento dos elementos patrimoniais de curto prazo.

Esse trabalho tem como objetivo fazer uma análise através do Modelo Fleuriet a companhia Oi S.A., para poder entender o que se passou com sua saúde financeira, que atualmente passa por um processo de recuperação judicial.

O caso de recuperação judicial em que se encontra a Oi S.A. foi a solução encontrada pela companhia, para otimizar sua liquidez e seu perfil de endividamento. Preservando dessa forma a oferta de serviços de qualidade aos seus clientes, junto com a preservação do valor da

companhia e sua função social dentro das regras e compromissos assumidos com a ANATEL. (Relatório Financeiro da Empresa Oi S.A. 2017)

Dessa forma será estudado nesse trabalho a partir do Modelo Dinâmico, a situação da companhia Oi S.A., para ter uma melhor compreensão de sua saúde financeira.

## **2. Referencial Teórico**

### **2.1. Administração Financeira**

A administração financeira tem como seu principal objetivo à otimização e a ampliação de recursos em uma empresa por meio de geração de lucro e do aumento do patrimônio empresarial. Assim, sua geração contribui para que uma empresa moderna cumpra suas funções sociais por meio de geração e pagamento de impostos, treinamento e remuneração adequada dos empregados, investimento em melhoria ambiental, etc. (Hoji, 2014)

Suas principais funções envolve o controle, planejamento e análise das finanças, tentando dessa forma racionalizar e otimizar a tomada de decisão empresarial, maximizando o valor de mercado de uma empresa. Essa elevação em seu valor não resulta apenas do lucro presente, mas também do potencial de lucros futuros, da política de dividendos, da estrutura de capital, do crescimento da segurança e de outras variáveis. (Megliorini; Vallim, 2009)

A administração financeira pode ser dividida em finanças de curto e longo prazo. Sendo analisado nas finanças de longo prazo a viabilidade de projetos, estrutura patrimonial e o orçamento de capital. E nas finanças de curto prazo é analisado o funcionamento do Capital de Giro. (Matias, 2006)

A administração financeira, diante da complexidade do mundo empresarial, precisa de uma visão holística que abranja os relacionamentos das dinâmicas financeiras tanto no ambiente interno quanto no ambiente externo que a empresa está presente. Para solucionar essas dificuldades surgem ferramentas e métricas novas, entre elas está o Modelo Dinâmico também conhecido como Modelo Fleuriet, que tem um foco voltado para as finanças de curto prazo da empresa.

Sendo esse modelo melhor apresentado a seguir.

### **2.1.1. Modelo Dinâmico**

O Modelo Dinâmico criado por Michel Fleuriet juntamente com Ricardo Kehdy e Georges Blanc, tem o objetivo de estabelecer técnicas de gerenciamento financeiro voltadas para a realidade brasileira, na qual seu ambiente econômico sofre grandes oscilações ao longo do tempo devido a variáveis como alto nível competitividade, alta taxa de inflação e variações sazonais nos preços dos insumos, afetando diretamente a situação econômico-financeira das empresas. (Nogueira, 2008, p.5)

Para Nogueira (2008, p. 5) os modelos convencionais de análise de liquidez partem do pressuposto que a companhia irá encerrar suas atividades, já o Modelo Dinâmico analisa a capacidade de pagamento da companhia com base na continuidade das atividades desta.

Assim para Aranha et. al. (2014, p.2) esse novo modelo parte sua análise do Capital de Giro, levando em conta o ativo e passivo segundo a realidade dinâmica da empresa, necessitando uma reclassificação de contas em seu Balanço Patrimonial de acordo com ciclos.

### **2.1.2. Reclassificação do Balanço Patrimonial**

O Balanço Patrimonial pode ser definido por evidenciar a situação estática de uma empresa em um determinado período. Seus elementos são agrupados de tal forma em que “o Ativo representa os recursos aplicados em bens e direitos e o Passivo e o Patrimônio Líquido representam as fontes de recursos fornecidos por terceiros e acionista, respectivamente”. (Hoji 2014, p.260)

Suas contas do ativo e do passivo são separadas conforme a ordem decrescente de grau de liquidez para o ativo, e de exigibilidade para o passivo. Sendo que o ativo é dividido em ativo circulante e não circulante, com o circulante composto por disponibilidade e os valores realizáveis a curto prazo, enquanto que o ativo não circulante é composto por valores realizáveis a longo prazo, investimentos permanentes e imobilizado de recursos. (Aranha, 2014, p.3)

O passivo também é dividido em circulante e não circulante. O circulante é composto por exigibilidades a curto prazo, enquanto o passivo não circulante corresponde a obrigações a longo prazo e o resultado de exercícios futuros. Também como fonte de recursos temos o

patrimônio líquido que representa o capital próprio proveniente de sócios e acionistas. (Aranha, 2014, p.3)

Para Fleuriet et. al. (2003) o Modelo Dinâmico propõe uma nova classificação para o balanço patrimonial enfatizando os ciclos econômicos e financeiros de uma empresa, fornecendo dados para uma análise mais realista.

Essa reestruturação de suas demonstrações contábeis, parte da premissa que as análises sobre as classificações tradicionais só levam em consideração a dimensão temporal, não levando em consideração o desenvolvimento das atividades operacionais. (Nogueira, 2008)

Assim o modelo necessita de uma reorganização das contas de ativo e passivo circulante, segundo sua natureza financeira e operacional.

As atividades operacionais das empresas caracterizam pelo período de tempo desde a compra da matéria-prima ou de mercadorias para serem revendidas, até o recebimento do dinheiro relativo à venda dos produtos fabricados ou revendidos, ou a prestação de serviços. (Aranha, 2014)

Desconsiderando a sobreposição de tempo, este ciclo pode ser entendido como a soma dos ciclos econômicos e financeiros. Segundo Aranha et. al. (2014) o ciclo econômico é o período de tempo entre a compra de matérias-primas e a venda de produtos acabados, e o ciclo financeiro corresponde ao tempo decorrido entre os pagamentos a fornecedores e o recebimento de clientes.

Estes ciclos podem ser melhor visualizados pela Figura 1.

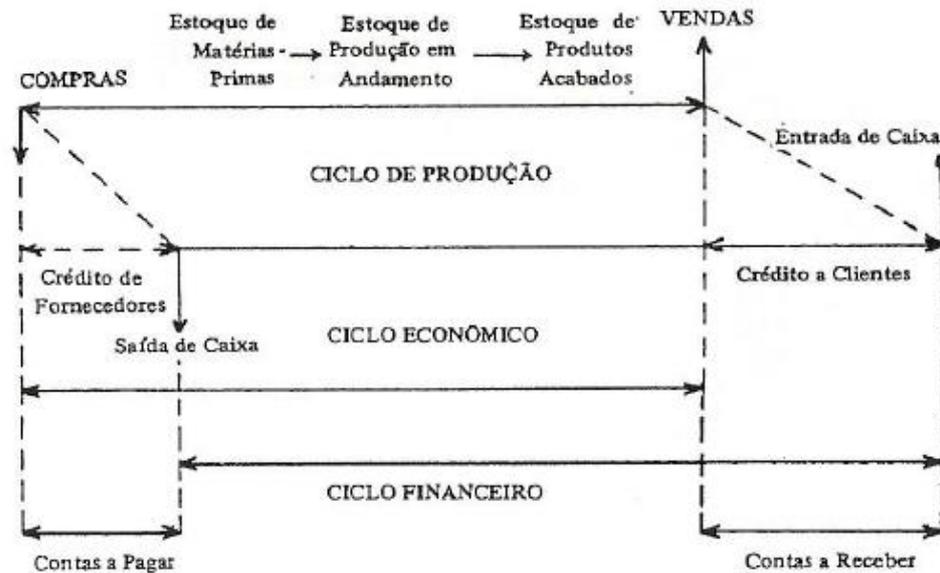


Figura 1: Ciclo Econômico e Financeiro

Fonte:(Fleuriet, 1978 apud Nogueira, 2008, p. 6)

O Modelo Fleuriet propõe que as contas do Balanço Patrimonial sejam reorganizadas de acordo com as suas rotações em relação as atividades operacionais da empresa. Segundo Nogueira (2008, p.7) nessa nova estrutura há a segmentação do ativo circulante em conta cíclica (operacionais) e contas erráticas (financeiras). As demais contas do ativo são classificadas em contas não-cíclicas. Da mesma forma são segmentadas contas do passivo circulante em contas cíclicas (operacionais) e contas erráticas (financeiras). As demais contas são classificadas em passivo não-cíclico.

As contas erráticas são as contas financeiras de curto e curtíssimo prazo que abrange elementos em sua conta como caixa, banco, aplicações financeiras e títulos de curto prazo, empréstimos, financiamento bancários, duplicata descontada, parcela de curto prazo referente a empréstimos de longo prazo e dividendo.

Segundo Aranha et al (2014) as contas cíclicas estão relacionadas diretamente a atividade operacional da empresa, e abrange elementos em sua conta como estoques, duplicatas a receber, obrigações a curto prazo da empresa diretamente identificáveis com seu ciclo operacional e que sejam influenciadas pelo volume de negócios ou por características das fases do ciclo operacional, como prazos de estocagem ou política de prazos de venda e prazos de pagamentos.

Já as contas não cíclicas são caracterizadas por não variar conforme o ritmo do negócio sendo consideradas todas de longo prazo, seus principais elementos são ativos realizáveis a longo prazo, ativo permanente, fontes de financiamento próprias e obrigações para com terceiros a longo prazo.

Essa nova classificação pode ser melhor visualizada pela Figura 2

ATIVO		PASSIVO	
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>CONTAS ERRÁTICAS</b> CIRCULANTE Disponibilidades Numerário em caixa Bancos conta movimento Títulos e valores imobiliários Aplicações financeiras	<b>CONTAS ERRÁTICAS</b> CIRCULANTE Duplicatas descontadas Empréstimos bancários a CP Saques cambiais descontados Títulos a pagar CP Dividendos a pagar CP Debêntures CP	<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>
	<b>CONTAS CÍCLICAS</b> Duplicatas a receber Estoques de produtos acabados Estoques de produtos em processo Estoques de matérias-primas Outras contas operacionais	<b>CONTAS CÍCLICAS</b> Fornecedores de matérias-primas Impostos a pagar Salários e encargos a pagar Outros adiantamentos Outros passivos circulantes	
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>CONTAS NÃO CÍCLICAS</b> REALIZÁVEL A LONGO PRAZO Empréstimos a LP de terceiros Títulos a receber de LP Aplicações financeiras de LP  PERMANENTE Investimentos Imobilizado Diferido	<b>CONTAS NÃO CÍCLICAS</b> EXIGÍVEL A LONGO PRAZO Empréstimo bancários a LP Financiamentos a LP  PATRIMÔNIO LÍQUIDO Capital Social Reservas Lucros acumulados	<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>

Figura 2: Os Ciclos no Balanço Patrimonial

Fonte:(Fleuriot, 1978 apud Nogueira, 2008, p. 8)

Através dessa reclassificação do Balanço Patrimonial é possível fazer o cálculo das principais variáveis do Modelo Fleuriet que são utilizadas no processo de gestão financeiras das empresas, sendo as principais variáveis Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo Tesouraria (ST). Podendo ser melhor visualizada na Figura 3:

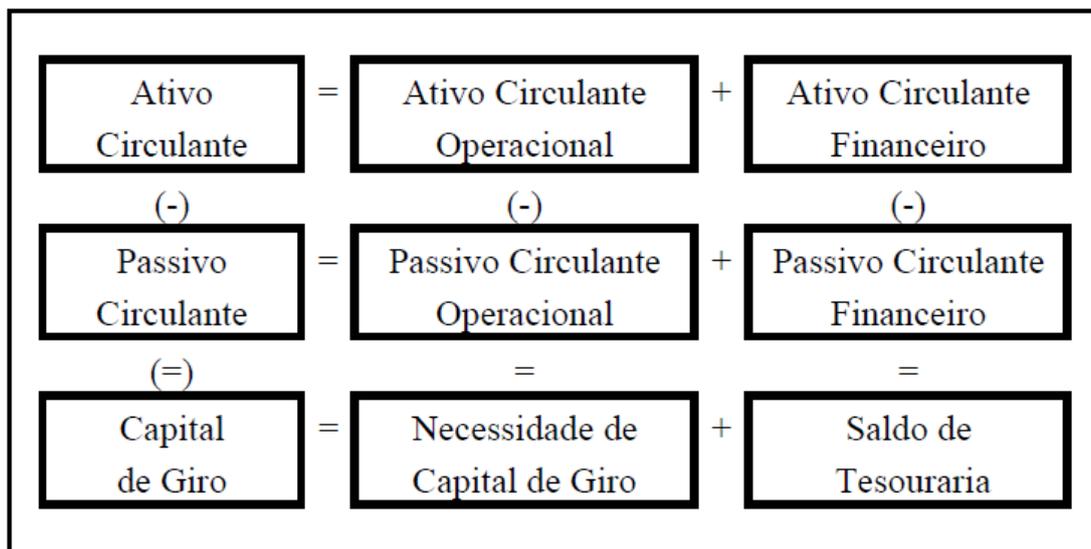


Figura 3: Resumo do Cálculo das Variáveis do Modelo Dinâmico

Fonte: (Marques & Braga, 1995 apud Nogueira, 2008, p. 9)

Apresentando a seguir cada uma das variáveis do Modelo Dinâmico citadas a cima.

### 2.1.3. Capital de Giro

A gestão do Capital de Giro está relacionada diretamente aos ciclos operacionais e financeiros de uma empresa, contemplando as decisões financeiras em relação aos ativos e passivos circulantes, garantindo uma boa administração financeira de seus recursos. (Megliorini, Vallim, 2009)

Hoji (2014, p.107) define Capital de Giro como o capital circulante usado para dar continuidade produtiva para a empresa, onde seus recursos são aplicados em ativos circulantes, que se transforma consequentemente dentro do ciclo operacional.

As principais contas utilizadas com CDG são em geral estoques, contas a receber e disponibilidades, podendo se concluir que são os recursos materiais de renovação rápida na empresa. (Megliorini, Vallim, 2009)

Para Aranha et. al. (2014, p.5) o Capital de Giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais que vão desde aquisição de mercadorias até o recebimento da venda do produto acabado. Constituindo assim um dos pilares básicos da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa.

Sendo o CDG calculado pela diferença entre passivo permanente e ativo permanente. Subentendendo-se as contas permanentes, como contas não cíclicas do ativo e do passivo. (Nogueira, 2008, p.10)

---

$$CDG = \textit{Passivo Permanente} - \textit{Ativo Permanente}$$

---

Formula 1: Capital de Giro

#### **2.1.4. Necessidade de Capital de Giro**

Definida por Fleuriet et al. (2003) como a diferença entre o ativo cíclico e o passivo cíclico, a NCG é evidenciada no ciclo financeiro da empresa quando ocorre saídas de caixa antes da entrada. Assim existe uma diferença positiva entre o valor do ativo cíclico e o valor do passivo cíclico, que vai gerar uma necessidade permanente de fundos.

---

$$NCG = \textit{Ativo Cíclico} - \textit{Passivo Cíclico}$$

---

Formula 2: Necessidade de Capital de Giro

Aranha et al (2014, p. 6) interpreta essa diferença como o recurso que a empresa necessita para manter o ciclo financeiro estabelecido, através das aplicações em recursos como o estoque e duplicatas a receber.

Fleuriet et al. (2003) afirma que modificações como mudanças no crédito de fornecedores, alterações no estoque, entre outras mudanças vão ter uma grande influência na NCG, devido à grande sensibilidade da NCG com o ambiente econômico em que a empresa está operando.

Segundo Matarazzo (1998 apud Aranha et al ,2014, p. 6) o conceito de Necessidade de Capital de Giro é fundamental para a análise de uma empresa pelo ponto de vista financeiro, ou seja, análise de caixa, mas também de estratégia de financiamento, crescimento e lucratividade.

### **2.1.5. Saldo Tesouraria**

Segundo Assaf Neto (2006) o Saldo Tesouraria representa uma reserva financeira da empresa para fazer frente a possíveis expansões da necessidade de investimentos operacional em giro.

Fleuriet (2003, p.13) define o ST como a diferença entre o ativo errático e o passivo errático, sendo que as contas erráticas são contas circulantes que não estão ligadas à operação e cujos valores se alteram de forma aleatória.

---

$$\text{ST} = \text{ativo errático} - \text{passivo errático}$$

---

Formula 3: Saldo Tesouraria 1

Também pode se calcular o ST pela diferença de Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro.

---

$$\text{ST} = \text{CDG} - \text{NCG}$$

---

Formula 4: Saldo Tesouraria 2

Para Fleuriet et al. (2003), quando o Saldo Tesouraria apresentar um resultado negativo, isso indicará que o Capital de Giro é insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, demonstrando que a empresa financia sua NCG e/ou ativos permanentes com recursos de curto prazo, aumentando o risco de insolvência da entidade.

Quando o ST for positivo a empresa apresentara uma situação favorável, dispondo de fundos de curto prazo. Podendo ser otimizado através de aplicações financeiras de liquidez imediatas, como por exemplo, investimentos de Open Market. Hoji (2014)

### **2.1.6. Autofinanciamento**

Segundo Fleuriet et al. (2003) as empresas que são geridas com o propósito de produzir e trocar bens e serviços, e só terão um bom desempenho de seu papel quando atenderem à obtenção de resultados econômicos suficientes para garantir as adaptações e o crescimento necessário, e quando atingirem o equilíbrio financeiro permanente.

Ainda segundo estes autores, as operações realizadas por essa empresa podem ser agrupadas conforme sua função econômica, em quatro categorias, que são:

- a) Operações de compra e venda, que são diretamente relacionadas as atividades operacionais ou atividades cíclicas, determinado seu resultado econômico;
- b) Operação de repartição, que são diretamente relacionadas à distribuição e o recebimento de rendas independentes do ciclo de produção e venda (Imposto de Renda, dividendos, despesas e receitas financeiras, etc.);
- c) Operações de investimento e desinvestimento, são atividades relacionadas à aquisição, criação e cessão de elementos do ativo imobilizado;
- d) Operações financeiras, são relacionadas diretamente aos meios de financiamento necessários ao desenvolvimento da empresa e à sobrevivência da empresa.

Sendo resultado das duas primeiras categorias de operação, o autofinanciamento é definido como o montante de recursos conservados na empresa provenientes de suas próprias gerações de recursos que não são distribuídos (lucros retidos) somados às depreciações e amortizações. (Nogueira, 2008, p.13)

### **2.1.7. Efeito Tesoura**

Segundo Matias (2006) o Efeito Tesoura decorre quando a empresa não consegue aumentar seu CDG no mesmo ritmo do aumento da NCG, o Efeito Tesoura evidencia uma dependência cada vez mais dos recursos de curto prazo para o financiamento das atividades da empresa, gerando um aumento do risco financeiro da empresa.

O Efeito Tesoura ocorre quando há um desalinhamento entre a evolução das fontes disponíveis (CDG) com as aplicações que precisam ser financiada (NCG), fazendo com que o Saldo Tesouraria seja crescentemente negativo. (Fleuriet, 2003)

Para Matias (2006) a situação ideal seria que a empresa tivesse CDG suficiente para cobrir sua NCG, para não tivesse que recorrer ao uso do Saldo Tesouraria como fonte, e não precisar diminuir sua liquidez.

### 2.1.8. Estruturas de Balanços Patrimonial

Dentro do Modelo Dinâmico podem existir diversos tipos de balanços patrimoniais, resultante das combinações de CDG, NCG e ST. Que vão resultar em 6 situações possíveis, que são:

I) **Excelente:** Sendo para Fleuriet et al. (2003) característico de empresas que compram a prazo e vendem à vista, permitindo, com isso, a ocorrência de ciclos financeiros negativos. Sua estrutura é composta de CDG positivo, NCG negativa e ST positivo, evidenciando melhor sua estrutura de balanço patrimonial a seguir:

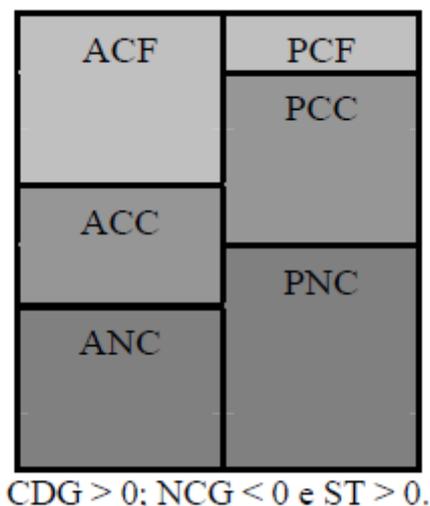


Figura 4: Estado Excelente

Fonte: (Fleuriet, 1978 apud Nogueira, 2008, p. 14)

**II) Sólido:** Para (Nogueira, 2008) este tipo de empresa revela uma posição financeira sólida, tendo em vista que dispõe de um saldo tesouraria positivo que lhe permite enfrentar aumentos temporários da Necessidade de Capital de Giro. Sua estrutura é composta de CDG positivo, NCG positivo e ST positivo, evidenciando melhor sua estrutura de balanço patrimonial a seguir:

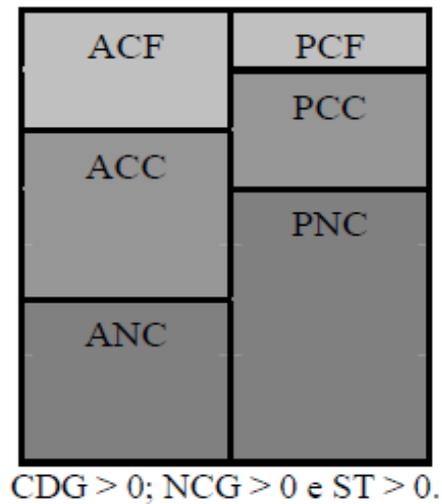


Figura 5: Estado Sólido

Fonte: (Fleuriet, 1978 apud Nogueira, 2008, p. 15)

**III) Insatisfatório:** Para Fleuriet et al. (2003) essa situação é característica de empresas que apresentam grande dependência de empréstimos de curto prazo, devido a insuficiência de recurso de longo prazo para o financiamento de sua Necessidade de Capital de Giro. Retratando uma empresa com desequilíbrio financeiro, onde sua estrutura é composta por CDG positivo, NCG positivo e ST negativo. Podendo sua estrutura de balanço patrimonial ser melhor evidenciada a seguir:

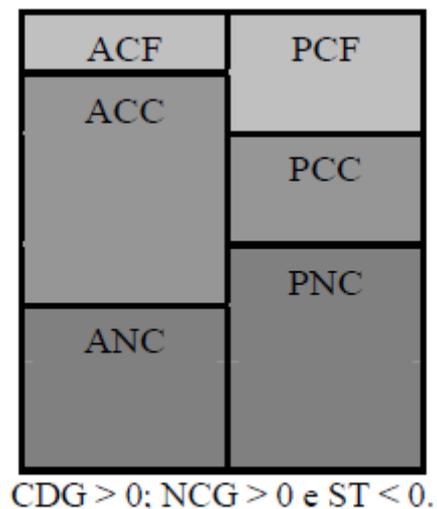


Figura 6: Estado Insatisfatório

Fonte: (Fleuriet, 1978 apud Nogueira, 2008, p. 15)

**IV) Ruim ou Péssima** : Sendo característico para (Nogueira, 2008) de empresas com situações financeiras delicadas, pois há um desequilíbrio entre as fontes e as aplicações de recursos, ou seja, os recursos de longo prazo são insuficientes para investimento em ativo permanente, levando a empresa a utilizar recursos de curto prazo para financiar as aplicações de longo prazo em investimento e em giro. Sua estrutura é composta por CDG negativo, NCG positiva e ST negativo, evidenciando melhor sua estrutura de balanço patrimonial a seguir:

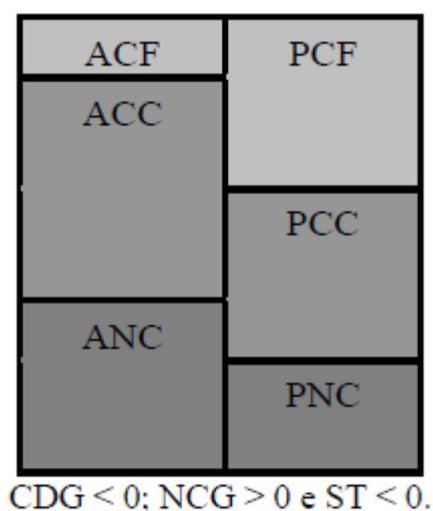


Figura 7: Estado Ruim

Fonte: (Fleuriet, 1978 apud Nogueira, 2008, p. 16)

**V) Muito Ruim:** Segundo Fleuriet et al. (2003) sendo essa situação característico por empresas com situações financeiras mais delicadas, porém, menos graves que a situação anterior, visto que os passivos de funcionamentos são maiores que os ativos cíclicos. Isso diminui o efeito negativo sobre o Saldo Tesouraria. Sendo que sua estrutura é composta por CDG negativo, NCG negativo e ST negativo, evidenciando melhor sua estrutura de balanço patrimonial a seguir:

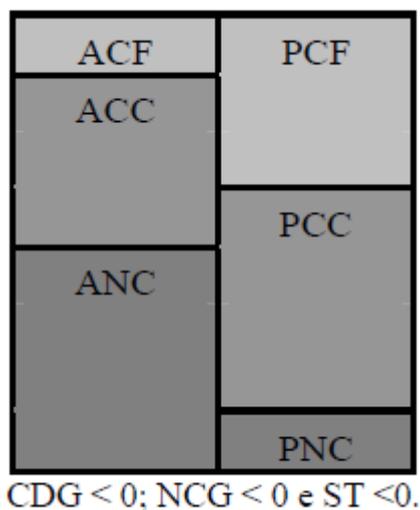


Figura 8: Estado Muito Ruim

Fonte: (Fleuriet, 1978 apud Nogueira, 2008, p. 17)

**VI) Alto Risco:** Sendo para (Nogueira, 2008) característico de empresas que estão desviando sobras de recursos de curto prazo para ativo financeiros, gerando assim, um saldo positivo de tesouraria. Este tipo de situação não dura muito tempo, o que proporciona alto risco de insolvência. Sua estrutura é composta por CDG negativo, NCG negativo e ST positivo, evidenciando melhor sua estrutura de balanço patrimonial a seguir:

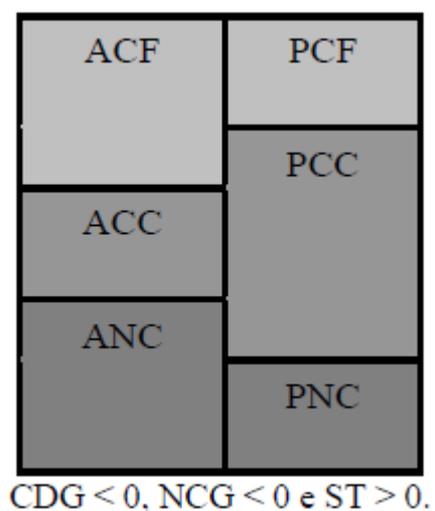


Figura 9: Estado de Alto Risco

Fonte: (Fleuriet, 1978 apud Nogueira, 2008, p. 17)

Resumindo os diferentes tipos de estruturas de balanço patrimonial, na figura 10 são apresentadas as possíveis situações que se pode ocorrer em uma empresa e os respectivos sinais de cada uma das variáveis:

<b>Tipo</b>	<b>CDG</b>	<b>NCG</b>	<b>T</b>	<b>Situação</b>
<b>I</b>	+	-	+	Excelente
<b>II</b>	+	+	+	Sólida
<b>III</b>	+	+	-	Insatisfatória
<b>IV</b>	-	+	-	Péssima
<b>V</b>	-	-	-	Muito ruim
<b>VI</b>	-	-	+	Alto risco

Figura 10: Diferentes Tipos de Situações Possíveis às Empresas

Fonte: (Marques & Braga, 1995 apud Nogueira, 2008, p. 18)

## 2.2. Setor de Telecomunicação

O Setor de Telecomunicação segundo Fonseca (2007) tem o objetivo de transmissão de informação a distância com o intuito da comunicação. Esse setor vem sofrendo uma revolução estrutural singular em seus processos.

De acordo com Galina (2005) o Setor de Telecomunicação no Brasil sofreu em 1995 uma reestruturação, com uma quebra nos monopólios estatais, gerando uma privatização das empresas de telefonia (Sistema Telebrás).

A prestação dos Serviços de Telecomunicações é feita por agentes que detenham concessão, permissão ou autorização para a prestação do serviço. Os serviços podem ser divididos em Serviço de Telefonia Fixa e em Serviços de Comunicação Móvel. Nos quais existem cinco empresas prestando serviço moveis em cada região do país. Estas prestadoras estão hoje consolidadas nos seguintes grupos: Vivo, Claro, Tim, Oi, Algar, Sercomtel e Nextel. (Relatório Telebrasil, 2018)

### **3. Metodologia**

Para dar início a pesquisa, primeiramente foi escolhido um tema de administração financeira, focando principalmente na análise de Capital de Giro.

Para melhor compreensão, utilizou-se como método uma pesquisa descritiva, com a intenção de analisar, registrar e interpretar dados coletados.

Segundo Gil (2008, p.42) as pesquisas descritivas têm como objetivo a descrição das características de determinados fenômenos. Para isso são inúmeros os estudos que podem ser classificados sob este título e uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizações de coleta de dados.

Para auxílio da pesquisa foi utilizado neste trabalho, ferramentas e métricas de coleta e refino dos dados utilizados pelo modelo de análise dinâmica de Capital de Giro.

O estudo pretende explicar o que é o Modelo Fleuriet e quais são suas principais variáveis, realizar uma análise da saúde financeira da companhia Oi S.A através deste modelo e entender se a empresa está passando por uma situação em que apresenta o Efeito Tesoura.

Variáveis Estudadas	Definição	Fórmula
<b>Saldo Tesouraria</b>	O Saldo Tesouraria representa uma reserva financeira da empresa para fazer frente a possíveis expansões da necessidade de investimentos operacional em giro.	$ST = \text{Ativo Errático} - \text{Passivo Errático}$
<b>Necessidade de Capital de Giro</b>	A Necessidade de Capital de Giro é evidenciada no ciclo financeiro da empresa quando ocorre saídas de caixa antes da entrada.	$NCG = \text{Ativo Cíclico} - \text{Passivo Cíclico}$
<b>Capital de Giro</b>	O Capital de Giro é definido como o capital circulante usado para dar continuidade produtiva para a empresa, onde seus recursos são aplicados em ativos circulantes, que se transforma consequentemente dentro do ciclo operacional.	$CDG = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$

Tabela 1: Definições e Formulas das Variáveis

Fonte: Elaboração própria a partir de conceitos do Modelo Fleuriet.

Nessa análise será utilizado a variação do Capital de Giro para verificar a administração financeira de curto prazo da empresa, assim como será utilizado uma análise da variação da Necessidade de Giro e do Saldo Tesouraria, para verificara a gestão da parte operacional e financeira de curto prazo da empresa respectivamente. E determinar por meio dessas variáveis se a empresa está ou não passando pelo Efeito Tesoura.

Também serão utilizados variáveis extraído do Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) para complementar o entendimento da análise econômico-financeira da empresa.

<b>Variáveis Estudadas</b>	<b>Definição</b>
<b>Receita Líquida (RL)</b>	A Receita Líquida é a quantidade de dinheiro obtido pela empresa ao realizar as suas atividades na prestação de serviços.
<b>Custo de Serviços Vendidos</b>	O Custo de Serviços Vendidos representa os custos das vendas para empresas prestadoras de serviços.
<b>Lucro Bruto (LB)</b>	O Lucro Bruto é a diferença entre a Receita e o Custo de Serviços Vendidos.
<b>Despesas com Vendas</b>	As Despesas com Vendas são despesas gastas com o pessoal da área de venda, marketing, propaganda e publicidade, estimativas de perdas com duplicatas derivadas de venda a longo prazo, etc.
<b>Despesas Gerais e Administrativa</b>	As Despesas Gerais e Administrativa são despesas que são necessárias para administrar a empresa. De maneira geral, são gastos nos escritórios que visam à gestão da empresa.
<b>Outras Receitas Operacionais</b>	Outras Receitas Operacionais são os custos de uma empresa que não estão relacionados à produção de um produto.
<b>Outras Despesas Operacionais</b>	Outras Despesas Operacionais são os custos de uma empresa que não estão relacionados à produção de um produto.
<b>Resultado de Equivalência Patrimonial</b>	Resultado vindo do aumento ou da redução do valor contábil da conta investimento pelo método, de atualização do valor, conhecido como equivalência patrimonial.
<b>Lucro Operacional (LO)</b>	O Lucro Operacional é a diferença entre o Lucro Bruto e as Despesas Operacionais.

Tabela 2:Definições das Variáveis da DRE.

Fonte: Elaboração própria. Dados: Iudícibus (2017).

Segundo Hoji (2014) a Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) é um relatório contábil que demonstra de forma resumida as operações de uma empresa em determinado período apurado, determinando o resultado, para saber se a empresa apresenta lucro ou prejuízo. Sendo utilizado para analisar o desempenho financeiro da empresa, acompanhando a evolução de suas receitas, custos e despesas.

Para um melhor entendimento da gestão financeira da empresa foram utilizadas as variáveis Margem Bruta e Margem Operacional, criadas a partir do Demonstrativo de Resultado do Exercício.

Variáveis Estudadas	Definição	Fórmula
<b>Margem Bruta (MB)</b>	A Margem Bruta mede a rentabilidade das vendas, logo após as deduções de vendas e do custo de serviços vendidos.	$MB = (LB/RL) \times 100$
<b>Margem Operacional (MO)</b>	A Margem Operacional demonstra a eficiência operacional da empresa, medindo o quanto de suas receitas líquidas vieram de suas atividades operacionais.	$MO = (LO/RL) \times 100$

Tabela 3: Definições e Formulas das Variáveis Margem Bruta e Margem Operacional.

Fonte: Elaboração própria. Dados: Iudícibus (2017).

Na pesquisa foram utilizados dados secundários coletados no banco de dados do Site de Relacionamento com Investidores da empresa Oi. S.A. Onde foram utilizados os Balanços Patrimoniais e as Demonstrações de Resultado de Exercício anualizados da empresa no período de 2008 a 2017 por conveniência de disponibilidade dos dados até o momento em que se iniciou este trabalho.

Os Balanços Patrimoniais foram padronizados no formato do Modelo Fleuriet no qual reorganiza os Ativos e Passivos segundo ciclo financeiro e operacional da empresa em três tipos: Erráticos, Cíclicos e Não Cíclicos.

#### 4. Análise de Resultado

Através da análise dos dados extraídos dos Balanços Patrimoniais da Oi S.A. no período de 2008 a 2017 pode se criar a tabela de indicadores do Modelo Fleuriet. Podendo ser melhor evidenciado a seguir:

Ano	CDG	NCG	ST	Estado
2008	R\$ 1.347.518,00	R\$ 970.372,00	R\$ 377.146,00	Sólido
2009	R\$ 1.167.503,00	R\$ 558.193,00	R\$ 609.310,00	Sólido
2010	R\$ 1.796.108,00	R\$ 192.237,00	R\$ 1.603.871,00	Sólido
2011	R\$ 3.626.396,00	- R\$ 2.010.880,00	R\$ 5.637.276,00	Excelente
2012	R\$ 4.048.362,00	R\$ 978.341,00	R\$ 3.070.022,00	Sólido
2013	R\$ 2.146.681,00	R\$ 3.618.770,00	-R\$ 1.472.089,00	Insatisfatório
2014	R\$ 6.729.961,00	R\$ 8.758.207,00	-R\$ 2.028.245,00	Insatisfatório
2015	R\$ 12.492.935,00	R\$ 7.699.187,00	R\$ 4.793.752,00	Sólido
2016	-R\$ 34.042.667,00	R\$ 6.370.279,00	-R\$ 40.412.945,00	Ruim
2017	-R\$ 44.143.862,00	R\$ 3.493.465,00	-R\$ 47.637.324,00	Ruim

Unidade de medida das variáveis – R\$ mil.

Tabela 4: Valores das Variáveis

Fonte: Balanço Patrimonial Oi S.A., elaboração própria.

A partir da análise dos Balanços Patrimoniais pode-se perceber que no período de tempo entre 2008 e 2010 a empresa Oi S.A. apresentou uma situação financeira sólida. Onde em suas demonstrações pode-se notar um Capital de Giro positivo nos três respectivos anos, uma Necessidade de Capital de Giro que está numa tendência decrescente nesse tempo, além de apresentar um aumento substancial no Saldo Tesouraria.

No ano de 2011 a empresa apresenta uma posição financeira excelente, devido continuar reduzindo sua Necessidade de Capital de Giro ao ponto desse indicador ficar negativo, ao mesmo tempo em que aumenta seu Saldo Tesouraria e seu Capital de Giro. Essa situação indica que a empresa tem um ciclo financeiro negativo, favorecendo suas operações.

No ano de 2012 a empresa volta a apresentar uma posição financeira sólida, com sua Necessidade de Capital de Giro aumentando e ficando positiva e os outros indicadores se mantendo positivo.

Já nos anos de 2013 e 2014 a empresa apresenta uma piora em sua situação financeira passando de sólido para insatisfatória, devido ao aumento desproporcional da Necessidade do Capital de Giro nesse período em relação ao Capital de Giro deixando a empresa em uma

situação de alerta, indicando que a empresa necessita de uma grande quantidade de empréstimo a curto prazo, devido seu Saldo Tesouraria estar negativo.

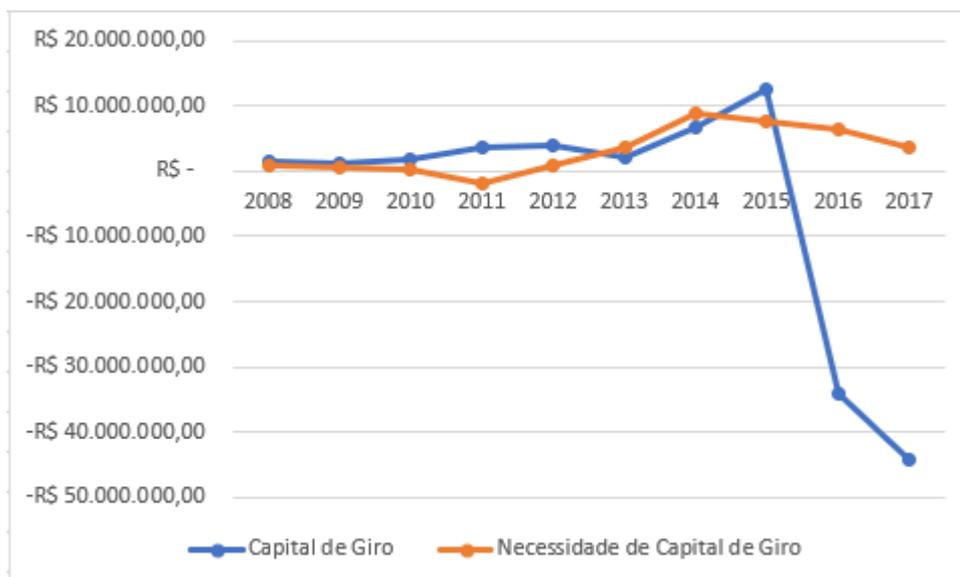
No final de 2014 a empresa Oi S.A. anunciou no Site de Relações com Investidores que concluiu a venda de dois lotes de torres móveis, um em Março e outro em Dezembro, totalizando 3.648 torres no valor total de R\$2,7 bilhões e que iria vender a empresa PT Portugal SGPS S.A. (PT Portugal) para Altice S.A., com a intenção entrada de capital para melhorar a situação de caixa, entendendo que a companhia necessitava de uma reestruturação patrimonial para reduzir significativamente seu nível de alavancagem e melhorar o perfil do seu balanço patrimonial.

A Companhia entendeu que a venda da PT Portugal poderia gerar valor aos acionistas proporcionando uma melhoria substancial de sua flexibilidade financeira, e permitindo a Oi S.A. concentrar suas energias na captura de oportunidades no mercado brasileiro.

No ano de 2015 houve uma melhora na posição financeira da empresa, voltando a ficar sólida. Seu Saldo Tesouraria voltou a ficar positivo devido a venda de ativos para fazer caixa e sua Necessidade de Capital de Giro diminuiu.

Entre os anos de 2016 e 2017 a empresa apresenta uma piora significativa passando de um estado financeiro sólido para um estado ruim, entrando com o pedido de recuperação judicial no ano de 2016. Com uma piora na sua saúde financeira causada por queda acentuada do Saldo Tesouraria e o Capital de Giro para patamares negativos, enquanto a Necessidade de Capital de Giro permaneceu positiva, indicando que a empresa está utilizando recursos de curto prazo para financiar investimentos em ativos permanentes, deixando-a exposta a um certo grau de risco de insolvência.

A partir do que foi analisado na tabela 4, observa-se que houve uma piora na situação financeira da companhia Oi S.A. no qual se encontra em um processo de recuperação judicial. Essa situação pode ser melhor observada na tabela a seguir:



Unidade de medida das variáveis – R\$ mil.

Gráfico 1: Evolução Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro

Fonte: Balanço Patrimonial Oi S.A., elaboração própria.

No gráfico 1 pode-se notar a partir de 2015 uma queda acentuada do Capital de Giro, enquanto a Necessidade de Capital de Giro se manteve positiva. Essas características representam uma fragilidade financeira da empresa.

A partir do Modelo Fleuriet pode se perceber que a companhia sofreu o Efeito Tesoura em suas finanças nos períodos de 2013 a 2014 e 2016 a 2017, período caracterizados por ter uma NCG maior que o CDG.

Observa-se que o Efeito Tesoura pode ter sido interrompido no ano de 2015 por conta da venda de ativos para melhorar a situação financeira da Companhia.

No gráfico a seguir pode ser melhor evidenciado o impacto do Efeito Tesoura no Saldo Tesouraria nesse período:



Unidade de medida das variáveis – R\$ mil.

Gráfico 2: Evolução do Saldo Tesouraria

Fonte: Balanço Patrimonial Oi S.A., elaboração própria.

Essa queda acentuada no Saldo Tesoura da companhia, indica para Modelo Fleuriet que o Capital de Giro é insuficiente para financiar sua Necessidade de Capital de Giro, evidenciando uma incapacidade da empresa de sustentar o seu processo de Autofinanciamento.

Para maior entendimento da situação financeira da empresa Oi S.A. será feito uma análise do Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE) no período de 2008 a 2017, para complementar a análise do Modelo Fleuriet.

	2008		2009		2010		2011		2012	
<b>Receita Líquida</b>	R\$	8.534.854,66	R\$	10.878.562,05	R\$	10.263.292,16	R\$	9.245.254,14	R\$	25.169.229,57
<b>Custo de Serviços Vendidos</b>	-R\$	4.653.670,53	-R\$	5.905.598,21	-R\$	4.732.081,28	-R\$	4.586.565,12	-R\$	12.673.253,12
<b>Lucro Bruto</b>	R\$	3.881.184,64	R\$	4.972.963,97	R\$	5.531.210,88	R\$	4.658.689,79	R\$	12.495.976,96
<b>Despesas Com Vendas</b>	-R\$	999.240,99	-R\$	1.391.534,93	-R\$	1.025.010,02	-R\$	1.160.792,94	-R\$	4.847.297,02
<b>Despesas Gerais e Administrativas</b>	-R\$	1.050.963,97	-R\$	1.434.808,06	-R\$	1.538.941,06	-R\$	1.444.626,88	-R\$	2.998.437,15
<b>Outras Receitas Operacionais</b>	R\$	737.640,03	R\$	622.129,02	R\$	523.961,98	R\$	560.360,01	R\$	1.996.122,05
<b>Outras Despesas Operacionais</b>	-R\$	1.086.971,97	-R\$	4.039.604,90	-R\$	1.031.692,05	-R\$	1.046.342,94	-R\$	1.886.226,05
<b>Resultado da Equivalência Patrimonial</b>	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-	R\$	-
<b>Lucro Operacional</b>	R\$	1.481.648,04	-R\$	1.270.855,01	R\$	2.459.529,94	R\$	1.567.286,93	R\$	4.760.139,10

Unidade de medida das variáveis – R\$ mil.

Tabela 5: Demonstrativo de Resultado do Exercício. Parte A de 2008 a 2012

Fonte: Demonstrativo de Resultado do Exercício Oi S.A., elaboração própria.

Através da Tabela 5 (Parte A), pode-se perceber que no período de 2008 a 2012 houve um crescimento da Receita Líquida da empresa Oi S.A., nesse mesmo período o Lucro Bruto e o Lucro Operacional acompanharam a tendência de alta da receita. Destacando-se que o ano de 2012 teve um aumento expressivo de suas receitas.

-	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Receita Líquida</b>	R\$ 28.422.148,61	R\$ 28.247.099,90	R\$ 27.353.764,35	R\$ 25.996.424,19	R\$ 23.789.654,02
<b>Custo de Serviços Vendidos</b>	-R\$ 15.259.214,85	-R\$ 15.229.601,28	-R\$ 15.308.634,37	-R\$ 16.848.707,33	-R\$ 14.986.251,01
<b>Lucro Bruto</b>	R\$ 13.162.932,22	R\$ 13.017.496,32	R\$ 12.045.131,01	R\$ 9.147.715,84	R\$ 8.803.403,90
<b>Despesas Com Vendas</b>	-R\$ 5.553.890,56	-R\$ 5.611.771,90	-R\$ 4.744.518,27	-R\$ 4.428.161,92	-R\$ 4.442.836,86
<b>Despesas Gerais e Administrativas</b>	-R\$ 3.519.418,75	-R\$ 3.751.409,98	-R\$ 3.832.995,01	-R\$ 3.750.914,18	-R\$ 3.136.808,00
<b>Outras Receitas Operacionais</b>	R\$ 3.127.675,90	R\$ 4.466.913,92	R\$ 1.630.055,95	R\$ 1.756.099,90	R\$ 1.985.101,12
<b>Outras Despesas Operacionais</b>	-R\$ 1.912.930,98	-R\$ 2.440.709,89	-R\$ 2.373.395,01	-R\$ 2.659.567,10	-R\$ 5.569.455,10
<b>Resultado da Equivalência Patrimonial</b>	-R\$ 17.750,00	-R\$ 5.881,00	-R\$ 21.883,00	-R\$ 5.118,00	-R\$ 433,00
<b>Lucro Operacional</b>	R\$ 5.286.616,77	R\$ 5.674.638,10	R\$ 2.702.396,42	R\$ 60.055,10	-R\$ 2.361.028,01

Unidade de medida das variáveis – R\$ mil.

Tabela 5: Demonstrativo de Resultado do Exercício. Parte B de 2013 a 2017.

Fonte: Demonstrativo de Resultado do Exercício Oi S.A., elaboração própria.

Analisando a Tabela 5 (Parte B) consegue-se notar que houve queda da Receita Líquida, do Lucro Bruto e do Lucro Operacional na empresa Oi S.A. entre o ano 2013 e 2017, onde o Lucro Operacional se encontra negativo nesse último ano.

A evolução das contas Receitas Líquidas, Lucro Bruto e Operacional podem ser melhor visualizado no Gráfico.

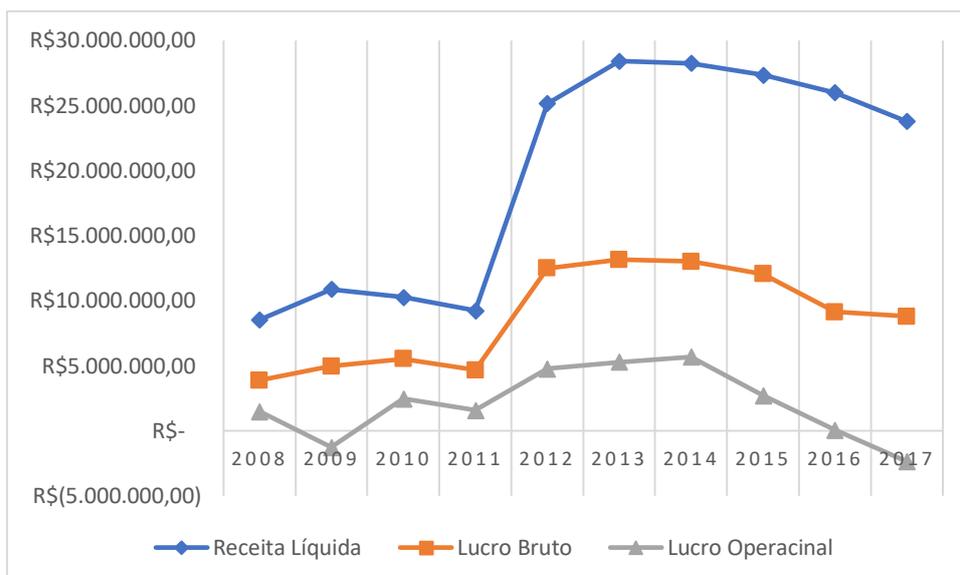


Gráfico 3: Evolução Receita Líquida, Lucro Bruto e Lucro Operacional.  
 Fonte: Demonstrativo de Resultado do Exercício Oi S.A., elaboração própria.

Através do Demonstrativo de Resultado do Exercício da Oi S.A. pode-se perceber que houve um crescimento da Receita Líquida no período de 2008 a 2017, representando um aumento nas vendas da empresa, podendo ter ocasionado um aumento da Necessidade de Capital de Giro.

Mesmo com o crescimento da receita, os custos e as despesas apresentaram um aumento mais expressivo, afetando assim as margens da empresa. Podendo ser melhor visto na Tabela 6.

Ano	Margem Bruta	Margem Operacional
2008	45%	17%
2009	46%	-12%
2010	54%	24%
2011	50%	17%
2012	50%	19%
2013	46%	19%
2014	46%	20%
2015	44%	10%
2016	35%	0%
2017	37%	-10%

Tabela 6: Evolução da Margem Bruta e da Margem Operacional.

Fonte: Demonstrativo de Resultado do Exercício Oi S.A., elaboração própria.

Através do Demonstrativo de Resultado do Exercício pode-se notar que houve um aumento das despesas operacionais e do custo de serviços vendidos, afetando assim sua Margem Bruta e sua Margem Operacional, no qual esses indicadores vieram sofrendo uma queda a partir de 2010.

Essa queda nas margens dos lucros pode, por meio do aumento dos custos e despesas, representar ocasionalmente uma redução do Capital de Giro. Representando uma deterioração na gestão financeira da empresa, na qual pode-se notar uma piora conjunta de sua estrutura financeira e operacional.

## **5. Considerações Finais**

Através do estudo pode se perceber uma deterioração das finanças de curto prazo da empresa Oi S.A. entre o período de 2012 a 2017, onde houve um aumento da Necessidade do Capital de Giro e uma queda no Capital de Giro fazendo com que a empresa sofresse o Efeito Tesoura nos períodos de 2013 a 2014 e 2016 a 2017.

Esse período em que a empresa sofreu o Efeito Tesoura afetou negativamente seu Saldo Tesouraria deixando a empresa em uma situação financeiramente delicada, pois existiu um desequilíbrio entre as fontes e as aplicações de recursos, evidenciando uma incapacidade da empresa de sustentar o seu processo de Autofinanciamento.

Essa incapacidade de Autofinanciamento demonstrando que os recursos de longo prazo são insuficientes para investimento em ativo permanente, levando a empresa a utilizar recursos de curto prazo para financiar as aplicações de longo prazo em investimento e aplicações de curto prazo em giro, deixando a empresa exposta a um grande risco de insolvência.

### **5.1. Limitações e Sugestões**

Através desta pesquisa pode-se entender um pouco melhor o que está se passando com a situação financeira da Oi S.A. Porém novas questões foram levantadas nessa pesquisa, principalmente com as questões de liquidez e da reestruturação patrimonial que a companhia está passando com a recuperação judicial.

Também é importante ressaltar algumas limitações presentes nesse trabalho em relação à reclassificação das contas do Balanço Patrimonial, necessária ao cálculo das variáveis utilizadas pelo Modelo Dinâmico. Tendo em vista que nesta reclassificação há a separação das contas diretamente relacionadas com as atividades da organização e das contas financeiras, torna-se necessário um maior conhecimento por parte do pesquisador, do plano de contas utilizado pela empresa. No entanto estas informações são internas, dificultando, uma classificação 100% confiável.

Esta pesquisa apresenta algumas sugestões para a realização novos estudos que possam dar continuidade ao aprofundamento da investigação da saúde financeira da empresa Oi S.A.:

- Estudar a saúde financeira da empresa através outros índices de liquidez.
- Entender se a empresa está passando por uma situação de overtrading.

## Referências Bibliográficas

- ARANHA, J. A. M., DIAS, A. M., ARANHA, C. P. M. **A dinâmica do capital de giro da Bombril S.A., sob o enfoque do Modelo Fleuriet.** 7 Encontro Científico de Administração, Economia e Contabilidade. MS. Ponta Porã, 2014.
- FLEURIET, M., KEHDY, R., BLANE G. **O Modelo Fleuriet – a dinâmica financeira das empresas brasileiras.** Editora Elsevier 6ª Edição, 2003.
- FONSECA, J. C. P. **História das Telecomunicações Brasileiras.** Rio de Janeiro, 2007.
- FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica.** Fortaleza: UEC, 2002. Apostila.
- GALINA, S. V. R. **Relatório Setorial – Final. Setor de Telecomunicações, FINEP – Rede DPP,** 2005.
- GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- HOJI, M. **Administração financeira e orçamentária.** Editora Atlas 11a. edição, 2014.
- IUDÍCIBUS, S., **Análise de Balanços,** São Paulo: Atlas, 11 Ed. 2017.
- MEGLIORINI, E., VALLIM, M. A. **Administração Financeira – uma abordagem brasileira.** Pearson Universidades, 2009.
- MATIAS, A. B., **Finanças Corporativas de Curto Prazo.** São Paulo. 1. Ed Atlas, 2006.
- NETO, A. A. **Estruturas e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro.** São Paul: Atlas 2006.
- NETO, A. A., SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro.** Atlas; Edição: 4ª, 2011.
- NOGUEIRA, L. R. T., CURI, M. A., NUINTIN, A. A. **Relação da rentabilidade e da liquidez com o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto: estudo do setor de energia elétrica.** IX Congresso Virtual Brasileiro – Administração, 2012
- NOGUEIRA, L. R. T. **A liquidez e a rentabilidade como fundamentos do valor de mercado: o caso dos setores de energia elétrica e siderurgia/ metalurgia.** MG. Lavras, 2008.

**Proposta da Administração a ser submetida à aprovação da Assembleia Geral Extraordinária a ser realizada em 22 de julho de 2016.** Disponível em: < [www.oi.com.br/ri/](http://www.oi.com.br/ri/) >. Acesso em: 25 de Junho de 2019.00

**Press Release Oi S.A. – 1 Trimestre – 2014.** Disponível em: < [www.oi.com.br/ri/](http://www.oi.com.br/ri/) >. Acesso em: 25 de Junho de 2019.

**Press Release Oi S.A. – 4 Trimestre – 2014.** Disponível em: < [www.oi.com.br/ri/](http://www.oi.com.br/ri/) >. Acesso em: 25 de Junho de 2019.

**Relatório Financeiro Oi S.A. 2008.** Disponível em: < [www.oi.com.br/ri/](http://www.oi.com.br/ri/) >. Acesso em: 25 de Junho de 2019.

**Relatório Financeiro Oi S.A. 2009.** Disponível em: < [www.oi.com.br/ri/](http://www.oi.com.br/ri/) >. Acesso em: 25 de Junho de 2019.

**Relatório Financeiro Oi S.A. 2010.** Disponível em: < [www.oi.com.br/ri/](http://www.oi.com.br/ri/) >. Acesso em: 25 de Junho de 2019.

**Relatório Financeiro Oi S.A. 2011.** Disponível em: < [www.oi.com.br/ri/](http://www.oi.com.br/ri/) >. Acesso em: 25 de Junho de 2019.

**Relatório Financeiro Oi S.A. 2012.** Disponível em: < [www.oi.com.br/ri/](http://www.oi.com.br/ri/) >. Acesso em: 25 de Junho de 2019.

**Relatório Financeiro Oi S.A. 2013.** Disponível em: < [www.oi.com.br/ri/](http://www.oi.com.br/ri/) >. Acesso em: 25 de Junho de 2019.

**Relatório Financeiro Oi S.A. 2014.** Disponível em: < [www.oi.com.br/ri/](http://www.oi.com.br/ri/) >. Acesso em: 25 de Junho de 2019.

**Relatório Financeiro Oi S.A. 2015.** Disponível em: < [www.oi.com.br/ri/](http://www.oi.com.br/ri/) >. Acesso em: 25 de Junho de 2019.

**Relatório Financeiro Oi S.A. 2016.** Disponível em: < [www.oi.com.br/ri/](http://www.oi.com.br/ri/) >. Acesso em: 25 de Junho de 2019.

**Relatório Financeiro Oi S.A. 2017.** Disponível em: < [www.oi.com.br/ri/](http://www.oi.com.br/ri/) >. Acesso em: 25 de Junho de 2019.

**Relatório Telebrasil 2018: O Setor de Telecomunicações no Brasil Uma Visão Estruturada.** Disponível em:< [www.telebrasil.org.br/panorama-do-setor/o-setor-de-telecomunicacoes](http://www.telebrasil.org.br/panorama-do-setor/o-setor-de-telecomunicacoes) >. Acesso em: 14 de Julho de 2019.